

# Koniec efektu skali

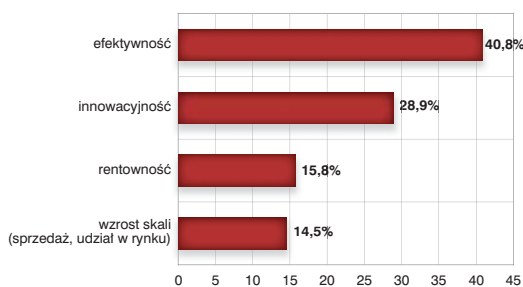
**Czy wybijanie szyb** w Ministerstwie Gospodarki **podnosi efektywność**? Dlaczego sektor państwowy przypomina kosz ze zgnitymi jabłkami w supermarkecie? I najważniejsze, choć najbardziej enigmatyczne: dlaczego **ROCE** musi być **wyższe od WACC** – na te i inne pytania szukano odpowiedzi podczas debaty poświęconej efektywności, zorganizowanej przez „Businessman Magazine” i CII Group

**J**ak przetrwać w zderzeniu z unijną konkurencją? Za wszelką cenę zwiększać skalę działania, najlepiej przez konsolidację sektorową – taki paradygmat wciąż obowiązuje wśród polskich firm. Tak ustawiony priorytet, mierzony dynamiką wzrostu obrotów i zysków, ugruntowują rozmaite rankingi, premijące firmy właśnie za mierniki skali – udział w rynku, przychody, zyski. Nie może się z tym pogodzić Thomas Kolaja, prezes CII Group, firmy, która przygotowała ranking efektywności zamieszczony w „BM” 12/2004. – W pogoni za wzrostem nie można zapomnieć o efektywności. To ona decyduje o tym, czy spółka tworzy wartość dla właścicieli, czy ją trwoni. Wiele firm zapomina, że kapitał kosztuje. Zwłaszcza własny! A przecież, aby inwestycja miała sens, zwrot na zaangażowanym kapitale (ROCE) musi przewyższać jego średni koszt (WACC) – tłumaczył Thomas Kolaja.

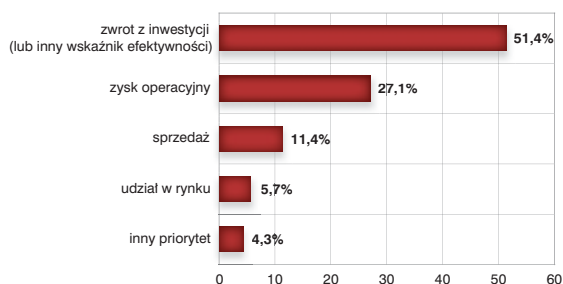


**Jacek PIECHOTA, wiceminister gospodarki:** Czy warto być efektywnym? W prywatnych firmach na pewno, w państwowych – niekoniecznie. Ustawa kominowa sprawia, że z punktu widzenia menedżerów państwowych firm nie warto być efektywnym. To ogromny problem stojący dziś przed polską gospodarką.

## » Na czym powinny teraz koncentrować się polskie firmy?



## » Finansowy priorytet właściciela Państwa firmy

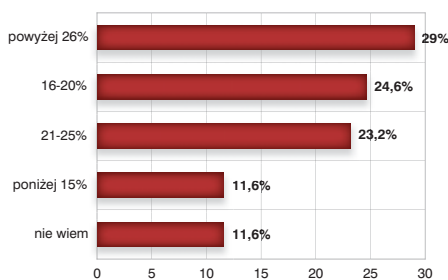


Źródło: wskazania uczestników konferencji

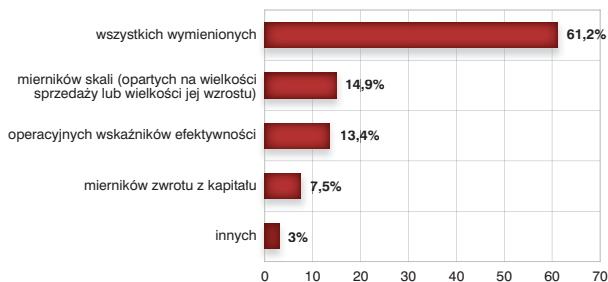
Ku radości organizatorów, uczestnicy konferencji (menedżerowie średniego i wyższego szczebla) nie mieli wątpliwości: ponad połowa z nich ma świadomość, że zwrot z inwestycji jest finansowym priorytetem właścicieli ich firm, a blisko 60% ankietowanych uznało efektywność (i pochodną jej rentowność) za obszar, na którym powinny się teraz koncentrować polskie firmy. Dr Tomasz Berent z SGH szybko ostudził jednak optymizm. Jego zdaniem, próba wzięta do sondy (a więc sami uczestnicy spotkania), nie była reprezentatywna: – Z moich ocen, spotkań, analiz wynika, że większość ludzi odpowiedziałoby, że najważniejszy jest wzrost skali, sprzedaż. Pytanie, czy byłaby to odpowiedź dobra dla gospodarki? – zauważa. Kilka miesięcy temu współorganizował road-show w Londynie dla polskich firm z pierwszych stron gazet. – Nieswojo się poczuliśmy, gdy prezes jednej z nich przez 15 minut powtórzył kilka razy, że kieruje największą spółką w sektorze i zatrudnia kilkanaście tysięcy osób, a nie nadmienił słowem o swoich oczekiwaniach: ile potrzebuje kapitału i jak zamierza go zwrócić – wspominał Tomasz Berent.

Wzrostu skali bronił prof. Witold Orłowski, doradca ekonomiczny prezydenta: – Polskie przedsiębiorstwa muszą mentalnie stawić czoła

» Jakiego zwrotu oczekują właściciele Państwa firmy?



» Jakich wskaźników używa się w Państwa firmie do pomiaru efektywności?



Źródło: wskazania uczestników konferencji



**Prof. Witold ORŁOWSKI, doradca ekonomiczny prezydenta:**

W przypadku firm państwowych efektywność kapitałowa zawsze będzie źle wypadać. To nawet nie jest kwestia nieumiejętnego zarządzania, ale spaczony optyki, która każe myśleć, że zamiast ciąć koszty, lepiej wysłać z błogosławieństwem zarządu górników do Warszawy i wybić szyby w Ministerstwie Gospodarki, by w ten sposób obronić swój stan posiadania.

się skończyło – kilka lat euforii, z której niewiele zostało efektów. Oby tak samo nie było teraz – przestrzegam.



**Henryka BOCHNIARZ, prezydent PKPP:** Nie ma jednej dobrej miary, która pozwalałaby dostarczyć kapitałowi spokojnie iść spać, w poczuciu, że zainwestowane pieniądze przyniosą przewidywany zwrot. Taka jest uroda rynku. Wydarzenia ostatnich lat nakazują szaloną ostrożność – już kilka razy okazało się, że nawet w największych firmach ogólnie przyjęte wskaźniki oceny nie wystarczyły, by ostrzec akcjonariuszy przed spektakularnymi wpadkami

przełomowi – pojęcie rynku lokalnego jako obszaru wytyczonego granicami Polski straciło sens. Za chwilę (po dołączeniu do UE Rumunii i Bułgarii) nasz rynek wewnętrzny będzie liczył pół miliarda konsumentów. Polscy przedsiębiorcy, by coś na nim znaczyć, muszą wykorzystywać efekty skali. W odpowiedzi dr Tomasz Berent przypominał entuzjazm połowy lat 90., gdy Polska była uważana za tygrysa rynków wschodzących i numer jeden na liście celów inwestycji w regionie. – Wszyscy wtedy mówili, że najważniejszy jest udział w rynku, sprzedaż, samo bycie tutaj, bo Polska to kopalnia złota. Wiemy, jak to

**Prywatni górą**

Blisko 30% ankietowanych podczas konferencji menedżerów za satysfakcjonujący uznało zwrot z inwestycji przekraczający 26%. Ten wynik wywołał uśmiech biorących udział w dyskusji przedstawicieli sektora private equity: Jacka Siwickiego (Enterprise Investors), Andrzeja Bartosa (Innova Capital) i Jacka Korpali (DBG Eastern Europe). – Cieszę mnie, że aż jedna trzecia osób na sali to nasi branżowi koledzy. Ponad 25% to właśnie jest ten zwrot, którego my oczekujemy z inwestycji. Doświadczenie jednak uczy, że szukać, nie zawsze znaczy znaleźć – skwitował Jacek Siwicki, partner zarządzający Enterprise Investors. Przypomniał przy tym, że inwestorów finanso-



**Dr Tomasz BERENT, Szkoła Główna Handlowa:** Od kilku lat mam możliwość prowadzenia zajęć ze studentami, także w ramach kursów MBA, i jestem przerażony tym, że podejście do zarządzania, w którym kapitał niesie w sobie koszt, jest ciągle traktowane jako nowe i interesujące. A przecież w tej konstatacji nie powinno być nic interesującego – to trywialna oczywistość.

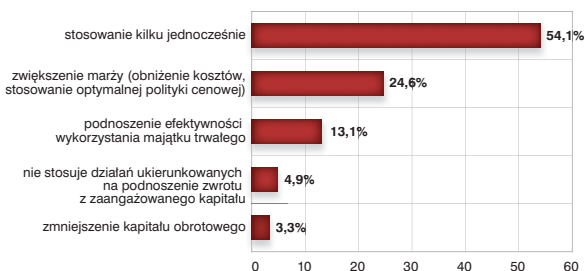
Patroni medialni

Partner merytoryczny

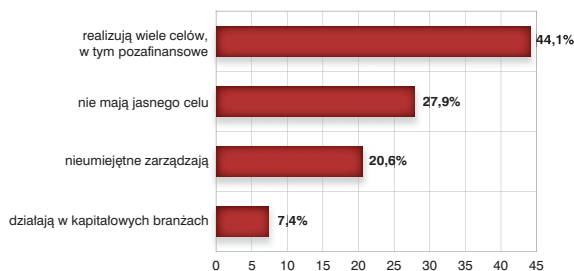
Sponsor główny



» Jaki jest główny sposób podnoszenia ROCE w Państwa firmie?



» Dlaczego firmy państwowe generują tak znacznie niższe ROCE?



Źródło: wskazania uczestników konferencji

► wyciek interesuje zwrot w długim okresie, nie szukają genialnych sprinterów, ale średni dystansowych biegaczy, których tempo przez cały dystans jest jednak zbliżone do rekordu olimpijskiego.

Thomas Kolaja zaproponował, by proefektywnościowe praktyki oceny zaczęło stosować... państwo. – W 2002 r. państwo zainwestowało w spółki 76 mld zł. Przy średnim ROCE dla spółek skarbu państwa na poziomie 6,1%, a minimalnym WACC na poziomie 9%, mamy 2,2 mld zł zniszczonej wartości tylko w ciągu jednego roku. Może należałoby zmusić firmy państwowe, by przynajmniej pokrywały koszt kapitału nań wkładanego? – pytał Thomas Kolaja. I rzeczywi-



**Jacek SIWICKI**

**partner zarządzający Enterprise Investors:**

Ciekaw jestem, ilu uczestników konferencji czuło się jak molierowski bohater pan Jourdain, gdy okazało się, że całe życie mówił prozą. Wielu z nich po prostu prowadzi biznes, a potem się okazuje, że tu chodzi o ROCE albo inne mądre wskaźniki...



**Andrzej BARTOS, dyrektor zarządzający Innova Capital:**

Nie ma sprzeczności między efektywnością a miernikami skali. Oczywiście, długoterminowym celem właściciela powinno być maksymalizowanie zwrotu z kapitału, ale w poszczególnych okresach sposób osiągnięcia maksymalnego zwrotu może opierać się na różnych technikach. Bardzo cieszę się, że tak wysoko w ocenie uczestników konferencji pojawiła się innowacyjność.



**Jacek KORPAŁA, partner DBG Eastern Europe:** Fundusze private equity są kwintesencją sposobu myślenia, który próbujemy tu promować. Inwestorzy oczekują od nas, że pieniądze, które od nich otrzymamy, pomnożymy i oddamy. Z ich punktu widzenia, cała reszta (inne strategie, ukryte cele) jest nieistotna.

ście, w naszym rankingu efektywności firmy prywatne wyraźnie wygrały z państwowymi. Jacek Piechota, wiceminister gospodarki, za jedną z przyczyn tego zjawiska uznaje ustawę kominową, która sprawia, że zarządy firm państwowych nie są zainteresowane poprawą efektywności.

Prof. Orłowski przypomniał, że linia podziału firm na prywatne i państwowe nie jest przypadkowa. – Sektor państwowy coraz bardziej przypomina koszyk z jabłkami w supermarkecie – gdy nie są dokładane nowe jabłka, najpierw znikają najładniejsze egzemplarze, potem coraz gorsze, zostają zgniłe – mówił doradca prezydenta. Dlatego obrona przed prywatyzacją tam jest najsilniejsza i najbardziej skuteczna, gdzie tzw. insiderzy wiedzą, że przekształcenie własnościowe jest zagrożeniem dla ich rozumienia efektywności, której miarą jest obrona status quo. I, niestety, przez ostatnie 15 lat w tak rozumianej efektywności osiągnęli mistrzostwo. Na szczęście nie taką efektywność premiowaliśmy w naszym rankingu. ■

MALGORZATA REMISIEWICZ